

**W**

**Deutscher Bundestag ■ Wissenschaftliche Dienste**

## **Verlauf der Finanzkrise**

Entstehungsgründe, Verlauf und Gegenmaßnahmen

- Ausarbeitung -



## **Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages**

Verfasser: [REDACTED]

Verlauf der Finanzkrise

Entstehungsgründe, Verlauf und Gegenmaßnahmen

Ausarbeitung WD 4 - 3000 - 075/09

Abschluss der Arbeit: 11.05.2009

Fachbereich WD 4: Haushalt und Finanzen

Telefon: [REDACTED]

Ausarbeitungen und andere Informationsangebote der Wissenschaftlichen Dienste geben nicht die Auffassung des Deutschen Bundestages, eines seiner Organe oder der Bundestagsverwaltung wieder. Vielmehr liegen sie in der fachlichen Verantwortung der Verfasserinnen und Verfasser sowie der Fachbereichsleitung. Die Arbeiten der Wissenschaftlichen Dienste sind dazu bestimmt, Mitglieder des Deutschen Bundestages bei der Wahrnehmung des Mandats zu unterstützen. Der Deutsche Bundestag behält sich die Rechte der Veröffentlichung und Verbreitung vor. Beides bedarf der Zustimmung der Leitung der Abteilung W.

## **Inhalt**

<b>1.</b>	<b>Einleitung</b>	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>Ursachen der Krise</b>	<b>3</b>
2.1.	Finanzmarkt: Liquiditätsüberschuss und niedrige Zinsen	3
2.2.	Immobilienmarkt: Wachsende Nachfrage und neue Geschäftsmodelle der Banken	5
2.3.	Banken: Einzel- und gesamtwirtschaftliche Aspekte	6
2.4.	Institutionelles Umfeld: Ratingagenturen und das regulatorische System	8
<b>3.</b>	<b>Dynamik der Krise: Eine Chronologie</b>	<b>9</b>
<b>4.</b>	<b>Anhang</b>	<b>13</b>

## **1. Einleitung**

Der Verlauf der weltweiten Finanzmarktkrise resultiert aus einem komplexen Geflecht verschiedener gesamt- und einzelwirtschaftlicher Ursachen: Liquiditätsüberschüsse auf den Finanzmärkten der Industrieländer, eine Hochkonjunktur auf den Immobilienmärkten, einzelwirtschaftliche Strukturen im Bankensektor und das institutionelle Umfeld der Finanzmarktbranche entwickelten gemeinsam eine Dynamik, durch die zunächst eine spekulative Blase auf dem US-Immobilienmarkt entstehen konnte. Einige Entwicklungen im Vorfeld des Ausbruchs der Krise beschränkten sich nicht allein auf die Vereinigten Staaten, allerdings entfalteten sie dort durch die geldpolitischen und politischen Gegebenheiten und durch innovative Finanzprodukte eine herausragende Wirkung. Nach dem Platzen der Blase entwickelte sich ebenso eine Dynamik, die weitreichende Verwerfungen auf den internationalen Kreditmärkten auslöste und dadurch die Funktionsfähigkeit des gesamten Finanzsystems gefährdete.

In dieser Ausarbeitung werden zunächst wesentliche Gründe der Krise aus den Bereichen der Finanzmärkte, der Immobilienmärkte, der Banken sowie des institutionellen Rahmens der Finanzmärkte erläutert. Im Anschluss wird die Dynamik der Krise anhand einer Chronologie wichtiger Ereignisse dargestellt. Bisher unternommene Gegenmaßnahmen werden dort ebenfalls vorgestellt.

## **2. Ursachen der Krise**

Zum verheerenden Ausmaß der Finanzkrise haben Entwicklungen in verschiedenen Bereichen der Finanzmärkte und der Wirtschaft beigetragen, sowohl auf gesamtwirtschaftlicher Ebene als auch innerhalb von Unternehmen. Während die Ursachensuche dieser weltweiten Krise nicht auf die Vereinigten Staaten begrenzt werden kann, so lassen sich wesentliche Faktoren der Krise dort besonders ausgeprägt identifizieren.

### **2.1. Finanzmarkt: Liquiditätsüberschuss und niedrige Zinsen**

Eine wesentliche Ursache der Finanzkrise stellen signifikante Kapitalströmungen auf den internationalen Finanzmärkten dar, die sich in die 90er Jahre zurückverfolgen lassen.<sup>1</sup>

In der Folge der Asienkrise während der 90er Jahre schwand das Vertrauen vieler privater und institutioneller Anleger in Schwellenländern in die heimischen Finanzmärkte -

---

<sup>1</sup> Vgl. De Larosière, J., 2009, Report, The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, S. 7.



Geldanlagen wurden bevorzugt in wirtschaftlich stabileren Industrienationen wie den USA und Europa getätigt.<sup>2</sup>

Auch waren Exportländer, in vorderster Reihe China, gewillt, das Wechselkursverhältnis insbesondere zu ihren Handelspartnern stabil zu halten. Ein stabiles Wechselkursverhältnis zum Dollar geriet durch ein dauerhaftes Leistungsbilanzdefizit der USA in Gefahr: In den 90er Jahren importierten Amerikaner zunehmend mehr Waren und Dienstleistungen als sie exportierten und verschuldeten sich somit gegenüber dem Ausland und insbesondere China; 2006 betrug das Leistungsbilanzsaldo der USA minus 812 Mrd. USD.<sup>3</sup> In aller Regel führt eine solche dauerhafte Verschuldung dazu, dass die eigene Währung gegenüber ausländischen Währungen an Wert verliert. Zur Stabilisierung der Kurse wurden von China jedoch große Währungsreserven des amerikanischen Dollars aufgebaut, um die Nachfrage nach dem Dollar entsprechend hoch zu halten.<sup>4</sup>

Kapitalzuflüsse aus den Schwellenländern trugen dazu bei, dass auf dem amerikanischen Kapitalmarkt hohe Liquidität und eine entsprechende Nachfrage nach Anlagemöglichkeiten herrschten. Die großen Mengen an Währungsreserven und Petrodollars aus Schwellenländern wurden zunehmend nicht nur in staatliche Wertpapiere der Industrieländer angelegt, sondern suchten sich neue Anlagemöglichkeiten mit höheren Erträgen.<sup>5</sup>

Neben den internationalen Finanzmarktbewegungen wird der expansiven Geldpolitik der US-amerikanischen Notenbank (Fed) eine entscheidende Rolle für die Entwicklung im Vorfeld der Krise zugeschrieben: Sie senkte die Leitzinsen über einen langen Zeitraum in den Jahren 2003 und 2004 auf 1%.<sup>6</sup>

Im Ergebnis führten internationale Kapitalzuflüsse und tiefe Leitzinsen dazu, dass gängige Finanzprodukte wie US-Anleihen aufgrund der gestiegenen Nachfrage weniger Rendite abwarfen und dass Kredite zu günstigeren Konditionen aufgenommen werden konnten. Auf der Suche nach höherer Rendite floss zunächst viel Liquidität in vielversprechende Anleihen der Technologiebranche bis zum Ende dieses „dot-com“ Booms.

---

2 Vgl. Diamond, D.W., Rajan, R., 2009, The credit crisis: Conjectures about causes and remedies, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 14739, S. 2. Im Internet unter: <http://www.nber.org/papers/w14739>.

3 Vgl. Priewe, J., 2008, Leistungsbilanzdefizit der USA, in: Bundeszentrale für politische Bildung, Aus Politik und Zeitgeschichte, Internationale Finanzpolitik, Nr. 7 2008, S. 24.

4 Vgl. ebd., S. 22.

5 Vgl. De Larosière, J., 2009, S.7.

6 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2008, Jahresgutachten 2008/2009 - „Die Finanzkrise meistern – Wirtschaftskräfte stärken“, S. 119.



Im Zuge des Immobilienbooms ergaben sich für renditeorientierte Investoren neue attraktive Anlageformen.<sup>7</sup>

## 2.2. Immobilienmarkt: Wachsende Nachfrage und neue Geschäftsmodelle der Banken

Das sehr niedrige Zinsniveau begünstigte die Aufnahme von Krediten. Insbesondere auf dem Immobilienmarkt wurde eine gestiegene Nachfrage nach Wohneigentum und entsprechende Kredite ersichtlich, die durch politisch motivierte Förderung des Wohneigentums privater Haushalte mit niedrigem Einkommen mit entfacht wurde.<sup>8</sup>

Die Aufnahme neuer Immobilienkredite wurde insbesondere durch neue Geschäftsmodelle amerikanischer Finanzinstitute in großem Maße angetrieben: In der Phase steigender Immobilienpreise (siehe hierzu Grafik 1 im Anhang) bot sich die Vergabe von Krediten an bonitätsschwache Bauherren als risikoarmes Geschäft an, sofern im Fall eines Kreditausfalls die lukrative Immobilie selber als Sicherung bestand. Dementsprechend wurden komplexe Anlageprodukte geschaffen, indem Bündel solcher abgeschlossener Kreditforderungen an neu gegründete Zweckgesellschaften ausgelagert<sup>9</sup> wurden, die diese durch die Emission von kurzfristigen Commercial Papers refinanzierten.

Der Verkauf der Kreditforderungen an Zweckgesellschaften diente dazu, bankaufsichtsrechtliche Regeln zur Risikostreuung und zur Eigenkapitalquote zu umgehen.<sup>10</sup> Außerdem konnten die Zweckgesellschaften mit der Gegenfinanzierung von Kreditforderungen durch kurzfristige Commercial Papers mit strukturiertem Risiko<sup>11</sup> gute Gewinne

---

7 Vgl. Nanto, D.K. et al., 2008, The U.S. Financial Crisis: The Global Dimension with Implications for U.S. Policy, CRS Report for Congress, S.7.

8 Die „Government Sponsored Enterprises“ Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) und Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) verbürgten sich bei Hypothekenverbriefungen für den Schuldendienst. Sie definierten einen Qualitätsstandard für die Bonität der Hypothekennnehmer mit der Bezeichnung „Prime Mortgages“. Diesem stand die Verbriefung von „Subprime Mortgages“ durch die großen amerikanischen Investmentbanken gegenüber. Vgl. Hüther, M. et al, 2009, Arbeitsweise der Bankenaufsicht vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise, IW-Gutachten für das Finanzministerium, S. 26. Im Internet unter: [http://www.iwkoeln.de/Portals/0/pdf/dokumente\\_andere/2009/Gutachten%20Bankenaufsicht.pdf](http://www.iwkoeln.de/Portals/0/pdf/dokumente_andere/2009/Gutachten%20Bankenaufsicht.pdf) (08.05.2008)

9 Dieses Geschäftsmodell, bei dem ein Finanzinstitut lediglich den Abschluss und Verkauf von Kreditforderungen betreibt, wird als „originate-to-distribute“-Modell bezeichnet.

10 Vgl. Sachverständigenrat, 2008, S. 120.

11 Besonderheiten dieser Finanzprodukte (sog. ABS, „asset backed securities“) sind die Tranchierung und das Wasserfallprinzip. Eine ABS-Emission wird nach Risikogehalt in verschiedene Tranchen aufgeteilt. Nach dem Wasserfallprinzip werden im Fall von Zahlungsausfällen der Kreditnehmer die sichersten Tranchen zuerst, die riskantesten zuletzt bedient.



erzielen: Die Zinserträge aus langfristigen Anleihen waren deutlich höher als die Zinsaufwendungen für kurzfristige Verbindlichkeiten.<sup>12</sup>

Bedeutend für das Auslösen der Krise war, dass die Kreditvergabe verstärkt mit variablem Zinssatz erfolgte.<sup>13</sup> Das bedeutete, dass sich die Zinszahlungen der Kreditnehmer am gegenwärtigen Zinssatz auf dem Geld- und Kreditmarkt orientierten – dies führte zu steigenden Zahlungsverpflichtungen der Kreditnehmer, als das allgemeine Zinsniveau ab 2006 anstieg.

Diese Möglichkeit der Hypothekaufnahme fiel bei Konsumenten offensichtlich auf fruchtbaren Boden, insbesondere die Aufnahme von Hypothekarkrediten bei Kreditnehmern von geringer Bonität stieg im Jahr 2001 von 180 Mrd. USD auf 625 Mrd. USD im Jahr 2005 an. Der resultierende Immobilien-Boom sorgte für steigende Immobilienpreise<sup>14</sup>, diese wiederum mündeten in Tendenzen zu nachlässigerer Kreditvergabe<sup>15</sup> und als deren Folge in weiterer Immobiliennachfrage. Die Prozesse verstärkten sich mithin gegenseitig.

### 2.3. Banken: Einzel- und gesamtwirtschaftliche Aspekte

Verhalten von Unternehmensakteuren: Dem Verhalten von Akteuren der Finanzinstitute werden im Wesentlichen zwei Triebfedern der Krise zugeschrieben: Das Festhalten an hohen Renditezielen und eine entsprechend hohe Risikobereitschaft.<sup>16</sup> Die Entlohnungsstrukturen der Kreditinstitute stützten jenes Verhalten durch die Vergabe von Boni an Manager, die kurzfristig hohe Renditen erwirtschaftet hatten. Ebenso wurde die Leistung der CEOs (chief executive officers, entspricht den Vorstandsvorsitzenden deutscher Banken) zu Teilen darin gemessen, wie viel Gewinn sie relativ zu anderen CEOs erwirtschafteten. Dadurch wurden Risiken vernachlässigt, die sich womöglich in der mittleren Frist ergeben konnten.

Unternehmensstrategien: Vor dem Hintergrund des sehr niedrigen Zinsniveaus (vgl. Abschnitt 2.1.) waren Geschäftsbanken eingangs der Krise zunächst mit zwei grundlegenden Gegebenheiten konfrontiert: Auf der einen Seite drückte die hohe Liquidität auf

---

12 Zweckgesellschaften übernahmen durch ihre Geschäftstätigkeit die Aufgabe der Fristentransformation, d.h. die Koordinierung unterschiedlicher Interessen von Gläubigern und Schuldnern bezüglich der Laufzeit von Krediten.

13 Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2007, Jahresgutachten 2007/2008 „Das Erreichte nicht verspielen“, S. 99.

14 Von 1999 bis 2003 stiegen US-amerikanische Immobilienpreise um ca. 10%, mit der Expansion durch Subprime-Kredite stieg die Wachstumsrate zwischen 2004 und 2005 auf 15%. Vgl. Hüther, M. et al, 2009, S. 27.

15 Vgl. Diamond, D.W., Rajan, R., 2009, S. 3f.

16 Vgl. hierzu Diamond, D.W., Rajan, R., 2009, S. 4f.

dem Geldmarkt die Rendite von gängigen Anlageprodukten<sup>17</sup>, auf der anderen Seite wurde es für Banken billiger, sich selber in Form von kurzfristiger Refinanzierung Geld am Geldmarkt zu leihen, um es in längerfristige Anlagen mit höherer Rendite zu investieren. Somit gab es für Banken (und Anleger) zwei Strategien, um höhere Rendite zu erwirtschaften: Anlagen in riskantere Finanzprodukte mit höherer Rendite sowie zusätzliche Anlagen, die durch Fremdkapital finanziert werden. Letztere Strategie bedeutete einen höheren Ertrag im Verhältnis zu bestehendem Eigenkapital; sie ging allerdings mit dem Risiko einher, dass eine Bank in Zahlungsschwierigkeiten gelangen konnte, sobald beispielsweise die kurzfristigen Zinsen stiegen oder die Kurse ihrer Anlagen zurückgingen. Aber „(d)ie Finanzinstitute setzten (in und außerhalb der Bilanz) auf eine sehr große Hebelwirkung – bei vielen lag das Verhältnis zwischen Fremd- und Eigenkapital bei über 30, mitunter bei bis zu 60 – so dass ihre Anfälligkeit selbst gegenüber geringen Kursrückgängen allzu groß wurde.“<sup>18</sup>

Innovative Finanzprodukte: In dem bereits erwähnten makroökonomischen „Umfeld üppiger Liquidität und niedriger Verzinsung“ trafen ABS und andere Derivate auf eine hohe Nachfrage nach größerer Rendite, die scheinbar kurzfristig sicher refinanziert wurden. Die Kreditinstitute hatten somit Anreize zu laxen Bedingungen für die Kreditvergabe, da ihre Risiken umgehend aus der Bilanz verschwanden. Dementsprechend stiegen die Risiken. Ebenso fand durch die Emission jener Commercial Papers eine Erhöhung des fremdfinanzierten Geschäftsvolumens innerhalb des Finanzsystems statt.

Verbreitung der Finanzprodukte: Durch das „Originate-to-distribute“-Modell waren Transfers im großen Stil an in- und ausländische Investoren möglich; andernfalls wären Banken viel eher an die Grenzen ihres Eigenkapitals gestoßen.<sup>19</sup> Letzten Endes wurden jene Finanzprodukte wegen hoher Renditeansprüche von Banken auch selber übernommen. Dadurch, dass sich die Produkte und neue Kombinationen aus Produkten in den Bilanzen vieler Kreditinstitute auf nationaler und internationaler Ebene wiederfanden, wurde ein Grundstein für spätere Vertrauensverluste gelegt, als ihr wahrer Wert im Laufe der Krise nicht mehr zu beziffern war.

Im Ergebnis führte die Geschäftstätigkeit der Banken zu unüberschaubaren systemischen Risiken für Anleger, darunter auch nationale und internationale Geschäftsbanken. Diese bestanden darin, dass die kritischen Anlageprodukte unisono an die Preisentwicklung am Immobilienmarkt gekoppelt waren. Zudem waren Banken wegen ihres hohen

---

17 Als weiteres Problem gilt, dass die Risikobepreisung riskanter Produkte nicht mehr richtig funktionierte. „Unter den [...] makroökonomischen Bedingungen, die vor der Krise herrschten, führte die hohe Liquidität schließlich dazu, dass die Risikoaufschläge auf historische Tiefstände absanken.“ Vgl. De Larosière, J., 2009, S. 8.

18 Vgl. De Larosière, J., 2009, S. 8.

19 Vgl. Sachverständigenrat, 2008, S. 120.

Fremdkapitalanteils dem Risiko ausgesetzt, dass eine Erhöhung der kurzfristigen Zinsen die Refinanzierung erschwerte. Während sich Akteure der Finanzmärkte der Risiken womöglich bewusst waren<sup>20</sup>, rechnete keine Bank damit, „dass der Interbankenmarkt oder der Markt für Commercial Paper ganz zum Erliegen kommen würde“.<sup>21</sup>

#### 2.4. Institutionelles Umfeld: Ratingagenturen und das regulatorische System

Ratingagenturen: Durch die Technik der Strukturierung konnten Kredite „zu einem großen Teil in scheinbar erstklassige Aktiva transformiert werden“.<sup>22</sup> Vertreter von ABS-Produkten und anderen strukturierten Commercial Papers hatten wegen der hohen Nachfrage nach sicheren Anlagemöglichkeiten ein Interesse daran, ihre bestehenden „Pakete“ so zu strukturieren bzw. tranchieren, dass ein möglichst hoher Anteil von ihnen mit der sichersten Bewertung, AAA, versehen wurde<sup>23</sup>. Ratingagenturen besaßen nicht ausreichend Informationen um eine genauere Beurteilung der strukturierten Produkte vornehmen zu können, sondern konnten nur anhand von Informationen wie der Bonität und dem Verhältnis vom Darlehen zum realen Immobilienwert, das in Zeiten steigender Immobilienpreise genügend Zuversicht gab, ein Urteil abgeben.<sup>24</sup> Ratingagenturen wird vorgeworfen, strukturierten Finanzprodukten regelmäßig zu hohe Ratings zugeschrieben zu haben.<sup>25</sup> Hinzu kamen eventuell Interessenskonflikte<sup>26</sup>, da sich die Emittenten der innovativen Produkte mit Ratingagenturen darüber austauschten, wie sich verschiedene Bündelungen der Kreditforderungen auf das Rating auswirkten und gleichzeitig für ihre Ratingleistung von den Emittenten bezahlt wurden.

Bankenaufsicht: Eine folgenschwere institutionelle Vorgabe für die einzelnen Kreditinstitute stellt die Bilanzierungsvorschrift des „Fair Value“ dar, bei der Marktpreisänderungen der Aktiva rasch in der Bilanz erscheinen müssen. Es bestärkte die Banken im Vorfeld des Krisenausbruchs in ihren fremdkapitalfinanzierten Geschäften, da Kurssteigerungen von Anlageprodukten unmittelbar zu Buche schlugen. Im Verlauf der Krise führte dieselbe Regelung zu einer ebenso prozyklischen Verkettung: Die Vorgabe, aufgrund von Kurseinbrüchen Wertberichtigungen in der Bilanz vornehmen zu müssen, führte zu Notverkäufen; da dies von vielen Instituten gleichzeitig vorgenommen wurde und die Nachfrage schwand, fielen die Preise der Anlagen, was weitere Wertberichti-

---

20 Vgl. Diamond, D.W., Rajan, R., 2009, S. 4.

21 Vgl. De Larosière, 2009, S.9.

22 Vgl. Sachverständigenrat, 2008, S. 120.

23 Ein Portfolio von Subprime-Krediten konnten so strukturiert werden, dass 90 % der resultierenden Produkte mit der sichersten Bewertung, AAA, belegt werden konnten. Vgl. Sachverständigenrat, 2007, S. 114f.

24 Vgl. Diamond, D.W., Rajan, R., 2009, S. 3f.

25 Vgl. De Larosière, 2009, S. 9f.

26 Vgl. ebd., S. 10.



gungen zur Folge hatte. Diese „negative Feedback-Schleife“ verstärkte im Laufe der Krise die bestehenden Zustände an den Kreditmärkten.<sup>27</sup>

Als weitere Ursache wird die mangelnde Übersicht der Behörden über systemische Zusammenwirkungen der Finanzmarktakteure gesehen. „Regulierungs- und Aufsichtsbehörden konzentrierten sich auf die mikroprudenzielle Aufsicht – d.h. die Überwachung einzelner Institute – und nicht genügend auf die makrosystemischen Gefahren einer Ansteckung zwischen korrelierten horizontalen Schocks.“<sup>28</sup>

### 3. Dynamik der Krise: Eine Chronologie

Ab Mitte 2006: Der Inflationsdruck in der US-Wirtschaft machte eine Straffung der US-Geldpolitik erforderlich.

- Die steigenden Zinsen führten in der Folge zu einem starken Anstieg der **Kreditausfälle auf dem US-Subprime-Markt**.<sup>29</sup>
- Ein sehr hohes Überangebot an unverkauften Häusern sowie zunehmende Zwangsversteigerungen bewirkte **fallenden Immobilienpreisen** (siehe hierzu Grafik 1 im Anhang).
- Aufgrund steigender Kreditausfälle und fallender Immobilienpreise geriet die Werthaltigkeit immobilienbesicherten Kreditforderungen unter Druck.<sup>30</sup>

Ab Mitte 2007: Die Verunsicherung über das endgültige Ausmaß der Kreditausfälle der Subprime-Hypotheken löste weitreichende **Verwerfungen auf den internationalen Kreditmärkten** aus,<sup>31</sup> die sich in einem kaskadenartigen ausbreitenden Verfall von Vermögenswerten manifestierten (siehe hierzu Grafik 2 im Anhang).<sup>32</sup> Die im Folgenden genannten Entwicklungen verstärkten sich gegenseitig und sind bis zum heutigen Zeitpunkt mehr oder weniger dominierende Kennzeichen der Krise:

- **Preisverfall bei Finanzprodukten:** Aufgrund des starken Preisverfalls an den US-Immobilienmärkten verloren nun sowohl mit Kreditforderungen unterlegte Wertpapiere als auch Aktien von Finanzunternehmen beträchtlich an Wert: Inhaber der kurzfristigen Commercial Paper wollten diese nach Fälligkeit nicht erneut erwerben, auch bei den längerfristigen verbrieften Forderungen fehlte die Nachfrage.<sup>33</sup>
- Kreditinstitute, darunter insbesondere solche, deren Bilanzen einen hohen Fremdkapitalanteil (d.h. einen hohen Verschuldungsgrad) besaßen, mussten aufgrund der

---

27 Vgl. ebd., S. 13.

28 Vgl. ebd., S. 12.

29 Vgl. ebd., S. 12.

30 Vgl. Sachverständigenrat, 2007, S. 100.

31 Vgl. de Larosière, 2009, S. 12.

32 Vgl. Sachverständigenrat, 2008, S. 118.

33 Vgl. ebd., S. 120.



Wertverluste ihrer Aktiva und der **verlustreichen Notverkäufe** ihre Bilanzsummen überproportional zurückfahren (siehe hierzu Abschnitt 2.3. und 2.4.).<sup>34</sup>

- Die Unsicherheit darüber, inwiefern einzelne Kreditinstitute von Wertverlusten betroffen waren, führte zu **Vertrauensverlusten** auf dem Interbankenmarkt.
- Wegen großer **Liquiditätsengpässe** durch den teilweise lahmgelegten Interbankenmarkt wurde die kurzfristige Refinanzierung, die Banken aufgrund ihres hohen Fremdkapitalanteils in hohem Maße betreiben mussten (vgl. Abschnitt 2.3.), zunehmend teurer und schwieriger.<sup>35</sup>

Juli bis September 2007: Die französische Bank BNP Paribas kündigte an, Teile ihres Portfolios seien zu weiten Teilen nicht bewertbar. Die englische Bank Northern Rock geriet wegen eines akuten Liquiditätsengpasses unter Druck.<sup>36</sup> Deutsche Institute, insbesondere die Industriebank AG (IKB) und Landesbanken wie Sachsen LB, West LB und Bayern LB gaben Spekulationen am US-Hypothekenmarkt bekannt. In der Folge schlugen sich erstmalig deutliche Liquiditäts- und Vertrauensprobleme in den Kennzahlen für das Interbankengeschäft nieder (siehe hierzu Grafik 3 im Anhang).<sup>37</sup>

Ab Oktober 2007: Viele Finanzunternehmen vermeldeten enorme Gewinneinbrüche oder Verluste aufgrund von **Milliardenabschreibungen** infolge der fallenden Vermögenswerte. Im Herbst 2007 waren davon unter anderem die größte US-Bank Citigroup und die Schweizer Großbank UBS betroffen.

16. März 2008: Eine erste große Investmentbank, Bear Stearns, stand wegen Liquiditätsproblemen durch Abschreibungen in Summe von 200 Mrd. USD bis Ende 2007<sup>38</sup> vor dem Aus. Eine Übernahme durch JP Morgan Chase in Verbindung mit staatlichen Kreditgarantien von ca. 29 Mrd. USD wurde arrangiert.<sup>39</sup> In der Folge stieg die **Unsicherheit am Interbankenmarkt** erneut enorm.<sup>40</sup>

April 2008: Die Fed senkte das Ziel für die Federal Funds Rate von 5,25 % auf 2 %.<sup>41</sup>

September 2008: Die Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac wurden wegen finanzieller Bedrängnisse unter die Kontrolle ihrer Aufsichtsbehörde Federal Housing Finance Agency (FHFA) gestellt.<sup>42</sup>

---

34 Vgl. ebd., S. 123.

35 Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, 2008, Deutschland am Rande einer Rezession, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, Oktober 2008, S. 33.

36 Vgl. Stroisch, J. et al., 2009, Finanzkrise: Vom Immobilienboom zum Börsen-Crash, [www.wiwo.de](http://www.wiwo.de), im Internet unter: <http://www.wiwo.de/finanzen/finanzkrise-vom-immobilienboom-zum-boersen-crash-271063/> (07.05.2008)

37 Vgl. Sachverständigenrat, 2008, S. 121.

38 Vgl. Stroisch, J. et al., 2009.

39 Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, 2008, S. 33.

40 Vgl. Sachverständigenrat, 2008, S. 121.

41 Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, 2008, S. 33.

15. September 2008: Die Investmentbank Lehman Brothers wurde nicht durch ein anderes Kreditinstitut übernommen, die Regulierungsbehörden entschlossen sich, die Bank nicht mit staatlichen Mitteln zu retten.<sup>43</sup> Die Unsicherheit im Finanzsystem erreichte daraufhin ihren Höhepunkt<sup>44</sup> - nahezu das gesamte Kreditgeschäft zwischen Banken kam zum Erliegen. Demzufolge gerieten besonders Banken, die mangels Einlagen auf kurzfristige Refinanzierung angewiesen waren – unter anderem die Hypo-Real-Estate – in akute Zahlungsschwierigkeiten.<sup>45</sup>

19. September 2008: Die amerikanische Regierung gab eine **staatliche Garantie** für Geldmarktfonds ab, um ein Übergreifen der Krise auf bislang nicht betroffene Segmente der Finanzwirtschaft zu verhindern.<sup>46</sup> Als systemisch notwendiger Ersatz für Interbankenkredite erhöhte sich die Refinanzierung zwischen dem 10. September und dem 15. Oktober durch die US-Notenbank von 907 Mrd. USD auf 1754 Mrd. USD sowie seitens der Europäischen Zentralbank von 477 Mrd. Euro auf 759 Mrd. Euro – dies konnte einen völligen Kollaps des globalen Finanzsystems verhindern.<sup>47</sup>

September 2008: Die American International Group (AIG) – größter amerikanischer Versicherer – geriet durch die Insolvenz von Lehman Brothers in Schieflage. Die Fed gewährte der AIG eine Kreditlinie von 85. Mrd. USD und erwarb im Gegenzug ca. 80% des Unternehmens. Das Unternehmen wurde als systemrelevant eingestuft: Ein Konkurs hätte unabschätzbare Folgen für das System gehabt.<sup>48</sup>

22. September 2008: Um ihre schwierigen Refinanzierungsmöglichkeiten zu stärken, wurden die verbliebenen Investmentbanken Goldman Sachs und Morgan Stanley als Geschäftsbanken der Bankenaufsicht unterstellt und gehörten nun dem Einlagensicherungssystem der FDIC an.

3. Oktober 2008: Die amerikanische Regierung verabschiedete ein Hilfsprogramm zur Gewährung von Garantien und zum Ankauf von Kreditderivaten im Umfang von 700 Mrd. USD.

5. Oktober 2008: Bundesfinanzminister Peer Steinbrück garantierte allen Bundesbürgern die Sicherheit ihrer Spareinlagen. Ein Konsortium deutscher Banken und der Bundesregierung verhinderte durch Kredite im Umfang von rund 50 Mrd. Euro eine Insol-

---

42 Vgl. ebd., S. 33.

43 Vgl. ebd., S. 33.

44 Vgl. Sachverständigenrat, 2008, S. 121.

45 Vgl. ebd., S. 122.

46 Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, 2008, S. 34.

47 Vgl. Sachverständigenrat, 2008, S. 122.

48 Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, 2008, S. 33.



venz der Hypo Real Estate. Das Kreditinstitut konnte im Vorfeld die Finanzierung des Kreditportfolios ihrer Tochter Depfa Bank nicht mehr sicherstellen.

7. Oktober 2008: Island stand als erstes Land vor dem Staatsbankrott und übernahm die gesamte Kontrolle über sein Bankgewerbe.<sup>49</sup> Die Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten einigten sich im Rahmen des Rates ECOFIN darauf, in koordinierter Weise **Sofortmaßnahmen zur Stabilisierung systemrelevanter Finanzinstitute** zu ergreifen.

18. Oktober 2008: Ein vom Deutschen Bundestag zwei Tage zuvor verabschiedetes **Finanzmarktstabilisierungsgesetz** (FMStG) trat in Kraft. Wesentlicher Bestandteil des Gesetzes ist die Schaffung des sogenannten Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin), der mit 480 Mrd. Euro ausgestattet ist. Aus diesem können bedürftige Banken bei Erfüllung bestimmter Auflagen die Gewährung von Garantien für ihre Verbindlichkeiten beantragen und sich durch die Veräußerung von Anteilen oder stillen Beteiligungen an den Fonds rekapitalisieren. Das Gesetz dient dazu, den Finanzsektor infolge der Vertrauens- und Liquiditätskrise zu stabilisieren.

Ende Oktober / Anfang November 2008: Einige Finanzinstitute nahmen Mittel aus dem Fonds in Anspruch: die Hypo Real Estate, die Commerzbank, die Bayerische Landesbank und die Landesbank HSH Nordbank.

15. November: Auf einem Gipfel der G 20 in Washington vereinbarten die beteiligten Staats- und Regierungschefs einen gemeinsamen Aktionsplan gegen die weltweite Finanzkrise. Neben einer Reihe von Sofortmaßnahmen wurde eine koordinierte Reform der Finanzmärkte beschlossen.

2. April 2009: Auf dem zweiten G 20 Gipfel in London beschlossen die beteiligten Staats- und Regierungschefs die koordinierte **Neugestaltung der Finanzmarktarchitektur**. Sie beinhaltet Regeln zur Regulierung und Aufsicht von Finanzinstituten, zur Bilanzierung bei Finanzinstituten und zu deren Manager-Vergütung.

7. April 2009: Als Ergänzung zum Finanzmarktstabilisierungsgesetz wurde in Deutschland ein **Gesetz zur weiteren Stabilisierung des Finanzmarktes** (FMStErgG) verabschiedet. Es beinhaltet Regelungen zum schnelleren und flexibleren Einsatz von Stabilisierungsmaßnahmen. Außerdem wird die zeitlich eng befristete Verstaatlichung von Anteilen von Unternehmen des Finanzsektors gegen angemessene Entschädigung ermöglicht.

---

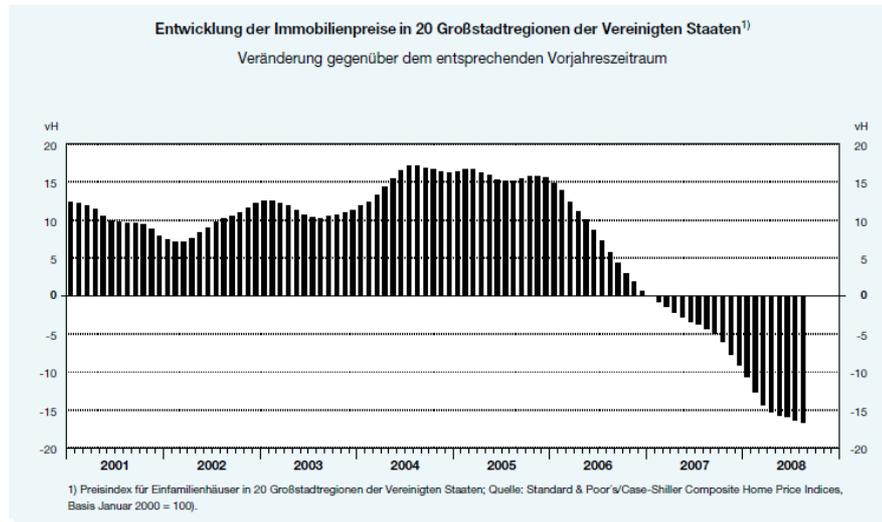
49 Vgl. Bundesministerium der Finanzen, 2009, Gesellschaft und Zukunft, Entwicklung der Finanzmarktcrise, im Internet unter: [http://www.bundesfinanzministerium.de/nm\\_69116/DE/Buergerinnen\\_und\\_Buerger/Gesellschaft\\_und\\_Zukunft/finanzkrise/076\\_Entwicklung\\_Finanzmarktcrise.html?\\_\\_nnn=true](http://www.bundesfinanzministerium.de/nm_69116/DE/Buergerinnen_und_Buerger/Gesellschaft_und_Zukunft/finanzkrise/076_Entwicklung_Finanzmarktcrise.html?__nnn=true) (07.05.2009)

#### 4. Anhang



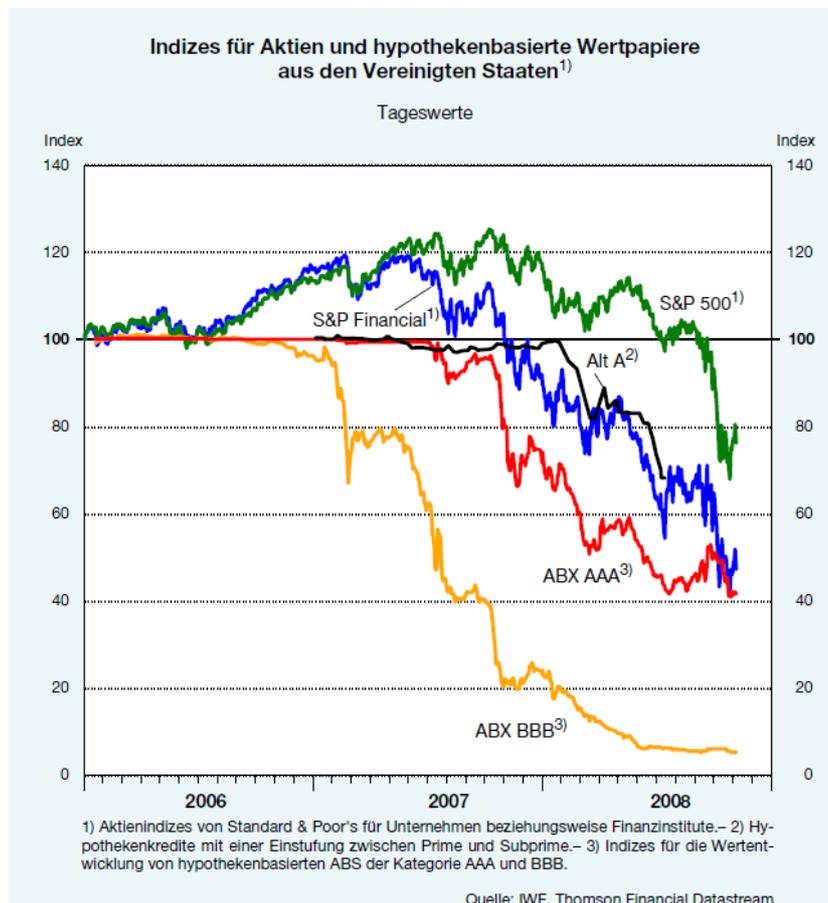
Grafik 1: Preisentwicklung bei Immobilien

Quelle: Sachverständigenrat, 2008, S. 124.



Grafik 2: Kaskadenartiger Preisverfall von Vermögenswerten

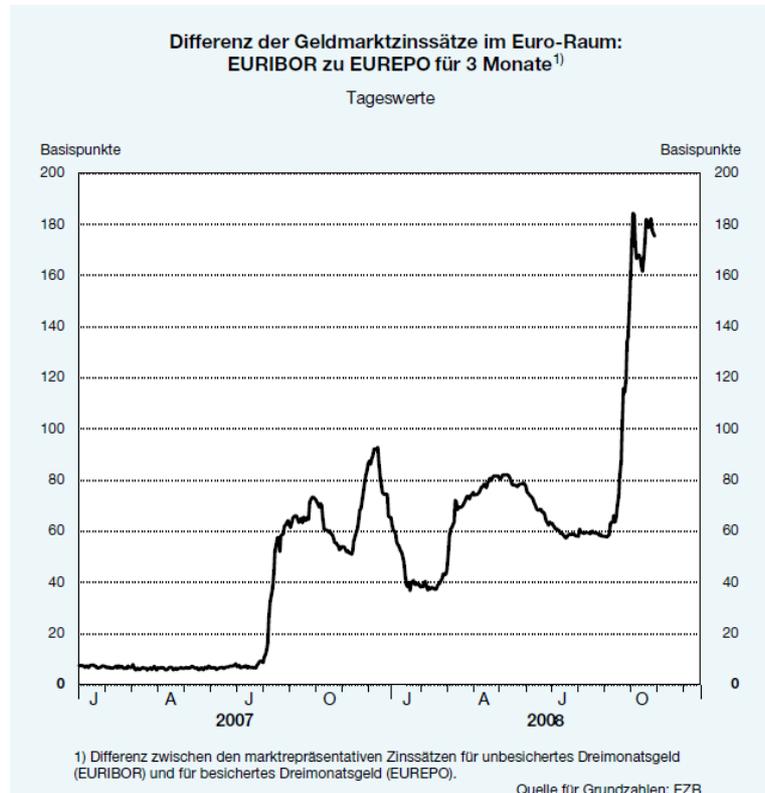
Quelle: Sachverständigenrat, 2008, S. 119.





### Grafik 3: Kennzahlen für das Vertrauen am Interbankenmarkt

Quelle: Sachverständigenrat, 2008, S. 121.



### Literaturangaben:

Bundesministerium der Finanzen, 2009, Gesellschaft und Zukunft, Entwicklung der Finanzmarktkrise, im Internet unter: [http://www.bundesfinanzministerium.de/nm\\_69116/DE/Buergerinnen\\_\\_und\\_\\_Buerger/Gesellschaft\\_\\_und\\_\\_Zukunft/finanzkrise/076\\_\\_Entwicklung\\_\\_Finanzmarktkrise.html?\\_\\_nnn=true](http://www.bundesfinanzministerium.de/nm_69116/DE/Buergerinnen__und__Buerger/Gesellschaft__und__Zukunft/finanzkrise/076__Entwicklung__Finanzmarktkrise.html?__nnn=true) (07.05.2009).

Diamond, D.W., Rajan, R., 2009, The credit crisis: Conjectures about causes and remedies, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper 14739, Im Internet unter: <http://www.nber.org/papers/w14739>.

Hüther, M. et al, 2009, Arbeitsweise der Bankenaufsicht vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise, IW-Gutachten für das Finanzministerium. Im Internet unter: [http://www.iwkoeln.de/Portals/0/pdf/dokumente\\_andere/2009/Gutachten%20Bankenaufsicht.pdf](http://www.iwkoeln.de/Portals/0/pdf/dokumente_andere/2009/Gutachten%20Bankenaufsicht.pdf) (08.05.2008)

De Larosière, J., 2009, Report, The High-Level Group on Financial Supervision in the EU.

Nanto, D.K. et al., 2008, The U.S. Financial Crisis: The Global Dimension with Implications for U.S. Policy, CRS Report for Congress.

Priewe, J., 2008, Leistungsbilanzdefizit der USA, in: Bundeszentrale für politische Bildung, Aus Politik und Zeitgeschichte, Internationale Finanzpolitik, Nr. 7 2008.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, 2008, Deutschland am Rande einer Rezession, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung, Oktober 2008.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2007, Jahresgutachten 2007/2008 „Das Erreichte nicht verspielen“.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 2008/2009 - „Die Finanzkrise meistern – Wirtschaftskräfte stärken“.

Stroisch, J. et al., 2009, Finanzkrise: Vom Immobilienboom zum Börsen-Crash, [www.wiwo.de](http://www.wiwo.de), im Internet unter: <http://www.wiwo.de/finanzen/finanzkrise-vom-immobilienboom-zum-boersen-crash-271063/> (07.05.2008).

Weber, A., 2009, Keynote speech anlässlich der Konferenz „Kapitalmärkte im Umbruch, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 16, 2009.

